

# Konjunkturausblick 2005: Deutsche Binnenkonjunktur zieht allmählich nach\*

## Internationale Konjunktur

### *Weltwirtschaftlicher Aufschwung besteht die Belastungsprobe*

Im Herbst des Jahres 2004 hat der weltwirtschaftliche Aufschwung an Tempo verloren. Ein Teil der Verlangsamung ist als Folge dämpfender wirtschaftspolitischer Maßnahmen in den beiden Wachstumszentren der Weltwirtschaft, in den USA und in China, absehbar gewesen. Allerdings hat der Produktionszuwachs besonders deutlich andernorts, nämlich in Japan und in geringerem Maße auch im Euroraum, nachgelassen, also in Regionen, in denen der Aufschwung bisher wichtige Impulse von den Exporten bekam. Gegenwärtig deuten die Indikatoren auf eine langsamere Expansion des Welthandels hin. Dabei spielt auch die Belastung der Weltkonjunktur durch die Entwicklung des Erdölpreises eine Rolle. Er ist bis in den Herbst hinein stetig gestiegen und hat sich erst im November – nach zeitweise erheblich höheren Notierungen – bei etwa 43 US-Dollar (Sorte Brent) stabilisiert; auf einem Niveau, das immer noch um über 40% höher liegt als am Jahresanfang.

Allerdings liegt die Ursache des hohen Ölpreises nicht in einem exogenen Schock, etwa aufgrund einer Angebotsverknappung, sondern in der hohen weltwirtschaftlichen Nachfrage, die wiederum in den letzten anderthalb Jahren vom starken industriellen Wachstum mit vielerorts hohen Investitionen getragen wurde. Gerade für eine Fortsetzung des Investitionsbooms stehen die Chancen recht gut: Die geldpolitischen Rahmenbedingungen werden in den nächsten beiden Jahren nicht viel ungünstiger werden. Die Ertragslage der Unternehmen ist gegenwärtig weltweit gut; darin liegt auch ein Grund für die recht positive Entwicklung auf den Aktienmärkten in Amerika und Europa seit dem Sommer, welche wiederum den Spielraum für die Außenfinanzierung von Investitionen erweitert. Dass der Anteil der Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen am Volkseinkommen vieler entwickelter Ländern

Tabelle 1:

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten der Prognose des IWH für Deutschland in den Jahren 2005 und 2006

	2004	2005	2006
	<i>reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Private Konsumausgaben	-0,3	0,7	1,3
Staatskonsum	0,2	1,4	-0,3
Anlageinvestitionen	-0,1	1,4	1,4
Ausrüstungen und sonstige Anlagen	1,8	4,3	4,6
Bauten	-1,7	-1,2	-1,5
Inländische Verwendung	0,9	1,5	1,5
Exporte	9,5	5,9	5,0
Importe	8,2	7,1	4,9
Bruttoinlandsprodukt	1,7	1,3	1,7
dar.: Ostdeutschland*	1,2	1,0	1,5
Nachrichtlich: USA	4,4	3,4	2,9
Euroraum	1,7	1,7	1,9
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Arbeitsvolumen, geleistet	0,4	0,6	0,7
Tariflöhne je Stunde	1,4	1,6	1,5
Effektivlöhne je Stunde	0,4	1,2	1,3
Lohnstückkosten <sup>a</sup>	-1,2	0,1	-0,1
Verbraucherpreisindex	1,6	1,5	1,2
	<i>in 1 000 Personen</i>		
Erwerbstätige (Inland) <sup>b</sup>	38 385	38 695	39 020
Westdeutschland**	32 765	33 060	33 340
Ostdeutschland*	5 620	5 635	5 680
Arbeitslose <sup>c</sup>	4 369	4 560	4 290
Westdeutschland**	3 067	3 240	3 020
Ostdeutschland*	1 302	1 320	1 270
	<i>in %</i>		
Arbeitslosenquote <sup>d</sup>	10,2	10,5	9,9
Westdeutschland**	8,6	8,9	8,3
Ostdeutschland*	18,8	19,0	18,3
	<i>in % zum nominalen BIP</i>		
Finanzierungssaldo des Staates	-3,9	-3,5	-2,3

<sup>a</sup> Berechnungen des IWH auf Stundenbasis. – <sup>b</sup> Einschließlich der geförderten Personen in Arbeitsbeschaffungs- und Strukturanpassungsmaßnahmen. – <sup>c</sup> Nationale Definition. – <sup>d</sup> Arbeitslose in % der Erwerbspersonen (Inland). – \* Ohne Berlin. – \*\* Mit Berlin.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Eurostat, Bureau of Economic Analysis; Prognose des IWH (Stand: 20. Dezember 2004).

\* Dieser Beitrag wurde bereits als IWH-Pressemitteilung 43/2004 am 20. Dezember 2004 veröffentlicht.

im gegenwärtigen Aufschwung trotz niedriger Zinsen zugenommen hat, ist auch eine Folge der Globalisierung: Kapital findet in Schwellenländern attraktive Anlagemöglichkeiten und kann deshalb auch in der Heimat höhere Ertragsraten durchsetzen.

Alles in allem stehen die Chancen gut, dass der weltwirtschaftliche Aufschwung die gegenwärtige

Verlangsamung übersteht und im Jahr 2005 wieder etwas an Fahrt gewinnt. Weil bremsende oder beschleunigende exogene Einflüsse für das Jahr 2006 noch nicht auszumachen sind, lässt sich für das zweite Jahr der Prognose eine Entwicklung auf dem dann erreichten Potenzialpfad erwarten.

Die wichtigsten Risikofaktoren für die Weltwirtschaft sind die Unsicherheiten über die künftige

#### Kasten 1:

##### Dollarschwäche und US-Leistungsbilanzdefizit – ein subtiler Zusammenhang

Im Allgemeinen wird der gegenwärtige Vertrauensverlust des Dollar mit dem Anstieg des Leistungsbilanzdefizits der USA auf etwa fünfeinhalb Prozent des Bruttoinlandsprodukts erklärt. In der Öffentlichkeit werden seit längerem Überlegungen diskutiert, wie stark der Dollar abwerten muss, damit amerikanische Waren gegenüber der ausländischen Konkurrenz wieder ausreichend wettbewerbsfähig werden und das Defizit auf ein langfristig tragbares Niveau sinken kann. Allerdings sprechen das im internationalen Vergleich hohe Produktivitätsniveau und -wachstum der US-Wirtschaft gegen die These mangelnder Wettbewerbsfähigkeit des Produktionsstandorts USA. Die eigentlichen Gründe des Leistungsbilanzdefizits sind anderswo zu finden: Das Defizit bedeutet, dass sich private Haushalte, Unternehmen und der Staat der USA zusammen genommen gegenüber dem Ausland verschulden, und dass das Ausland bereit ist, diese Verschuldung zu finanzieren. In den USA werden also im großen Umfang gegenwärtige Ausgaben auf Kosten der zukünftigen getätigt. Es geht im Kern um die Entscheidung zwischen verschiedenen Ausgabezeitpunkten, und nicht zwischen Gütern unterschiedlicher Herkunft. Der Schlüssel zu einer Verkleinerung des Leistungsbilanzdefizits liegt also in einem vorsichtigeren Ausgabeverhalten von Haushalten, Unternehmen und Staat aufgrund etwas gedämpfterer Erwartungen über die zukünftige Einkommensentwicklung in den USA.

Eine solche Änderung des Ausgabeverhaltens hat freilich langfristige Folgen für Güterpreise und Wechselkurse. Zu einem niedrigen Leistungsbilanzdefizit passt nämlich ein relativ schwacher Dollar. Die Verbindung zwischen beiden Größen liegt in einem Wandel der Produktionsstruktur, den eine Rückführung des Defizits auf Dauer mit sich bringt. Gegenwärtig kann die hohe Güternachfrage in den USA nur dadurch befriedigt werden, dass ein großer Teil der handelbaren Güter aus dem Ausland bezogen wird; die Produktion in den USA muss sich dementsprechend vor allem auf nicht handelbare Güter konzentrieren.<sup>a</sup> Deshalb, und nicht wegen mangelnder Wettbewerbsfähigkeit der US-Wirtschaft, werden international handelbare Güter in den USA nur in relativ geringem Umfang produziert. Sollten private Haushalte, Unternehmen und Staat in den USA ihre Nachfrage in Richtung auf die US-Produktionskapazität zurückführen, wird sich die Produktionsstruktur in den USA nach und nach wieder zu Gunsten handelbarer Güter verschieben. Die Anpassung wird sich über ein Ansteigen der Relativpreise handelbarer Güter gegenüber denen nicht handelbarer Güter vollziehen; dadurch erhalten US-Unternehmen den Anreiz zur Anpassung ihrer Produktionsstruktur. Weil die Weltmarktpreise handelbarer US-Güter (etwa in Euro oder in Yen) an die der internationalen Konkurrenz gekoppelt sind, müssen steigende Dollarpreise handelbarer Güter mit einer Abwertung der Währung einher gehen.<sup>b</sup> Ein möglicher Weg zu einer solchen neuen Preis- und Wechselkursstruktur könnte über einen Abschwung in den USA führen, der sowohl einen starken Preisdruck auf die nicht handelbaren Güter als auch eine Abwertung des Dollars auslösen würde.

Die jüngste Abwertung des Dollar geht allerdings nicht mit einem Nachfragerückgang in den USA einher, sie kann lediglich als die Sorge der Währungsmärkte verstanden werden, dass eine solche Entwicklung langfristig droht. Eine unverminderte Zunahme des Leistungsbilanzdefizits würde diese Sorgen wohl noch vergrößern. Es ist nicht auszuschließen, dass die erhöhte Wettbewerbsfähigkeit der US-Produzenten aufgrund der jüngsten Dollarabwertung die Nachfrage in den USA über steigende Einkommen nur noch mehr anheizt; die langfristigen Risiken für den Dollarwert würden sich dadurch noch erhöhen. Die vorliegende Prognose geht aber von einem in etwa konstanten Dollarwert in den nächsten beiden Jahren und einer Stabilisierung des Leistungsbilanzdefizits im Lauf des Jahres 2005 ab. Dahinter steht die Prognose eines vorsichtigeren Ausgabeverhaltens der privaten Haushalte in den USA ab dem Frühjahr nächsten Jahres.

<sup>a</sup> Obstfeld und Rogoff schätzen den Anteil nicht handelbarer Güter am US-Output auf 75%. Siehe OBSTFELD, M.; ROGOFF, K.: The unsustainable US current account position revisited. NBER Working Paper 10869, 2004, S. 15. – <sup>b</sup> Die notwendige Änderung der relativen Preise würde sich zwar auch einstellen, wenn lediglich die nicht handelbaren Güter im Preis sanken. Die Politik einer konstanten nominalen Liquiditätsversorgung durch die US-Zentralbank würde aber einen dadurch implizierten Fall des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus auf Dauer verhindern.

tige Entwicklung von Ölpreis und Dollarwert. Während sich die Lage auf den Erdölmärkten Ende 2004 ein Stück weit entspannte, hat der Dollar seit September gegenüber wichtigen Währungen stark abgewertet (vgl. auch Kasten 1); mit einem Wechselkurs von 1,34 Anfang Dezember ist er gegenüber dem Euro um 6% schwächer geworden, gegenüber dem japanischen Yen um 5%. Sollte der Trend noch anhalten, würde der weltwirtschaftliche Aufschwung durch erhebliche Kosten der Anpassung an kräftig geänderte internationale Güterpreisverhältnisse und wohl auch durch eine Verunsicherung der internationalen Kapitalmärkte gefährdet werden. Deshalb hängt die weltwirtschaftliche Entwicklung gegenwärtig besonders von den Devisenmärkten ab. Die vorliegende Prognose unterstellt, dass sich der Dollarkurs Anfang 2005 bei etwa 1,30 Euro stabilisiert (vgl. Kasten 2).

### ***USA: Dynamik des Aufschwungs lässt nach***

Die US-Wirtschaft hat ihre Schwächephase im Frühsommer 2004 überwunden. Zwar hat der hohe Ölpreis auch weiterhin gedämpft, allerdings haben vor allem die privaten Haushalte im Zuge der aufgehellten Beschäftigungsperspektiven, erneut kräftiger Kaufanreize für Automobile und eines positiveren Konsumentenvertrauens ihren Verbrauch wieder deutlicher ausgeweitet. So wurden vermehrt Luxus- und so genannte Premiumprodukte gegenüber Discount- und Billigangeboten gekauft. Neben dem privaten Verbrauch blieben die Investitionen unvermindert die treibende Kraft des Aufschwungs. Zusätzlich wurden sie von den zum Ende 2004 auslaufenden Steuervergünstigungen gestützt. Offensichtlich ist wohl der negative Effekt der hohen Ölpreise nicht so stark gewesen, wie vielfach befürchtet wurde. Alles in allem ist das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2004 wohl um 4,4% gewachsen.

Die Preise haben, vor allem wegen des teuren Erdöls, merklich angezogen. Gemessen am Verbraucherpreisindex ist die Inflationsrate Ende 2004 auf über 3% gestiegen. Aber auch die Kerninflationsrate<sup>1</sup> hat ihren Tiefpunkt durchschritten und lag zuletzt bei reichlich 2%. Dies entspricht aber

immer noch einem historisch geringen Niveau. Im Prognosezeitraum ist nicht mit einer weiteren Verstärkung des Preisanstiegs zu rechnen. Zwar wird sich der Nachfragesog aufgrund des anhaltenden Aufschwungs erhöhen. Die sinkenden Energiepreise werden jedoch dem Preisauftrieb entgegenwirken. Die kurz- und langfristigen Realzinsen sind weiterhin ungewöhnlich niedrig. Die Zentralbank wird an ihrem Kurs der allmählichen Zinsanhebung festhalten und so die Nachfragedynamik etwas dämpfen. Gegen Ende des Jahres 2005 dürfte die Federal Funds Target Rate bei rund 3½% und somit etwa 1¼ Prozentpunkte höher liegen als heute. Allerdings wird die Geldpolitik auch weiterhin expansiv wirken. Erst im Jahr 2006 wird die Notenbank auf einen neutralen Kurs einschwenken.

Im Frühjahr 2004 hat die Steuerreform vom Vorjahr ihre letzten Wirkungen entfaltet, und Ende des Jahres sind erhöhte Abschreibungsmöglichkeiten für Unternehmen ausgelaufen. Die Finanzpolitik hat damit im Jahr 2004 ihre Ausrichtung geändert. Für die Jahre 2005 und 2006 ist von dieser Seite nicht mit neuen Anregungen zu rechnen.<sup>2</sup> Im Gegenteil, die Budgetplanungen der Regierung sehen Ausgabenkürzungen in vielen nicht-militärischen Bereichen vor. Jedoch ist es fraglich, ob die Einsparungen im geplanten Umfang eingehalten werden können und ob die bislang in den Planungen nicht enthaltenen Ausgaben für die Militäreinsätze im Irak und Afghanistan die Kürzungen nicht überkompensieren. So kann wohl in den nächsten zwei Jahren damit gerechnet werden, dass die Finanzpolitik allenfalls leicht restriktiv wirken wird. Gemessen am nominalen Bruttoinlandsprodukt wird das bundesstaatliche Defizit im Fiskaljahr<sup>3</sup> 2005 wohl 3,2% betragen und sich im folgenden Jahr auf 2,6% verringern. Strukturell wird es sich aber wenig verändern, da sich der Rückgang des Defizits größtenteils aus Mehreinnahmen ergibt, die konjunktureller Natur sind.

<sup>2</sup> Zwar sind Äußerungen der Regierung bekannt, die Maßnahmen im Bereich des Renten- und Steuersystems andeuten und wohl zu einer Erhöhung der Verschuldung führen würden. Hier liegen aber weder konkrete Pläne noch Gesetzesentwürfe vor, sodass in dieser Prognose keine Maßnahmen unterstellt wurden, sich hieraus aber ein gewisses Aufwärtsrisiko für die Prognose des Defizits ergibt.

<sup>3</sup> Ein Fiskaljahr läuft in den USA vom 1. Oktober bis zum 30. September.

<sup>1</sup> Veränderung des Verbraucherpreisindex ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise.

Tabelle 2:  
Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA

	2004	2005	2006
	<i>reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Bruttoinlandsprodukt	4,4	3,4	2,9
Private Konsumausgaben	3,7	3,1	2,7
Staatskonsum und -investitionen	2,1	2,0	2,0
Private Bruttoanlageinvestitionen	13,0	7,2	4,6
Inländische Verwendung	4,8	3,6	2,9
Außenbeitrag <sup>a</sup>	-0,6	-0,3	-0,2
Exporte	8,9	7,6	7,1
Importe	9,9	7,1	5,8
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Verbraucherpreise	2,7	2,5	2,5
	<i>in % der Erwerbspersonen</i>		
Arbeitslosenquote	5,5	5,3	5,0

<sup>a</sup> Veränderung des Außenbeitrages gegenüber dem Vorjahr in % des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres.

Quellen: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis; Berechnungen des IWH; 2004 Schätzung, ab 2005 Prognose des IWH (Stand: 07. Dezember 2004).

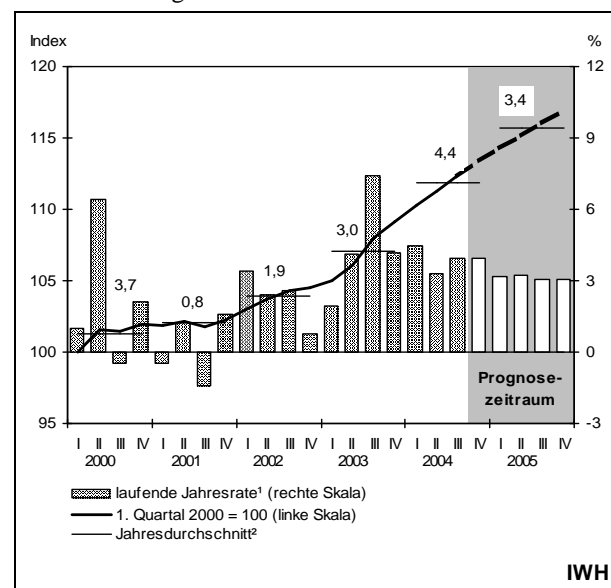
Der private Konsum wird 2005 und im darauffolgenden Jahr an Dynamik verlieren. Zwar wird die verhaltene Erholung am Arbeitsmarkt dafür sorgen, dass die Einkommen real weiterhin zunehmen, es ist jedoch mit einer leicht steigenden Sparquote zu rechnen: Im Herbst 2004 lag sie mit 0,2% des verfügbaren Einkommens nahe dem historischen Tiefstand. Auch die im Zuge der strafferen Geldpolitik anziehenden Zinsen werden die privaten Haushalte mehr und mehr dazu bewegen, ihre Sparneigung zu erhöhen. Ein ähnliches Verlaufsbild wie beim Konsum zeichnet sich für die Investitionen ab. Zwar werden die Käufe neuer Maschinen und anderer Anlagegüter weiterhin ausgeweitet. Auch hier nehmen aufgrund der leicht steigenden Zinsen und der insgesamt geringeren Nachfragedynamik die Zuwachsraten im Lauf des Jahres ab.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Die geringere Nachfragedynamik dürfte jedoch teilweise kompensiert werden, da sich die relativen Preise aufgrund des gefallenen US-Dollarkurses zugunsten von inländischen Produkten verschoben haben. Somit sollte es in manchen

Der im Jahr 2004 gefallene Dollar und das zurückhaltendere Ausgabeverhalten der privaten Haushalte werden längerfristig zu einer Verbesserung des Außenbeitrags führen. Allerdings benötigen die durch eine Wechselkursänderung eingeleiteten Anpassungsprozesse einige Zeit. Ein merklich geringerer Anstieg der Importe aufgrund der Relativpreisveränderung ist wohl erst im späteren Verlauf des Jahres 2005 zu erwarten. Hinzu kommt, dass die abflachende Konjunktur in der Weltwirtschaft zu einer geringeren Dynamik der Exporte führen dürfte.

Alles in allem wird sich das Tempo der Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität verringern. Das Bruttoinlandsprodukt wird 2005 um 3,4% und im Jahr darauf um knapp 3% über dem jeweiligen Vorjahresniveau liegen.

Abbildung 1:  
Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA  
- Saisonbereinigter Verlauf -



<sup>1)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet. – <sup>2)</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen des IWH; ab 4. Quartal 2004: Prognose des IWH.

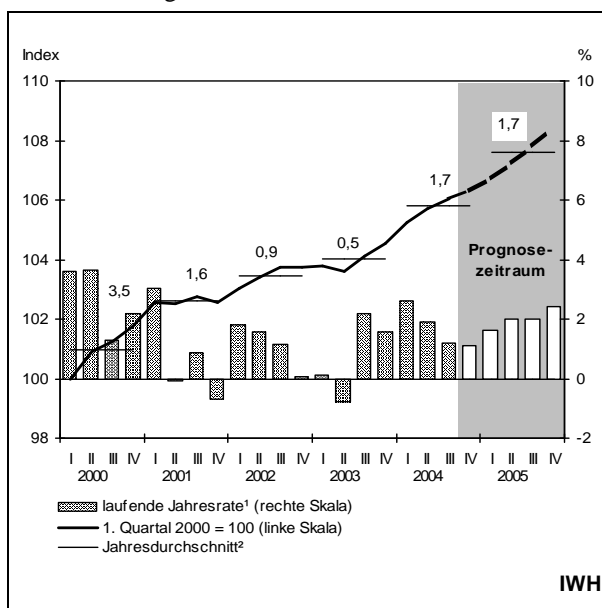
### Weiterhin geringe Dynamik im Euroraum

Die konjunkturelle Belebung im Euroraum hat im Lauf des Jahres 2004 wieder an Fahrt verloren, und die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung ist

Bereichen zu einer Substitution von Importen durch inländische Produkte kommen.

weiterhin gesunken. Die Eintrübung ging im Wesentlichen vom privaten Konsum aus; seit dem Sommer sind hier die Zuwächse nur noch verschwindend gering. Dazu haben die sprunghaft gestiegenen Kosten für Energie und die Unsicherheit über die weitere Entwicklung auf dem Erdölmarkt beigetragen. Auch die Exporte entwickelten sich in der zweiten Jahreshälfte im Zuge der Verlangsamung des weltwirtschaftlichen Aufschwungs etwas verhaltener. Die Bruttoanlageinvestitionen haben dagegen im Herbst deutlich zugenommen.

Abbildung 2:  
Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum  
- Saisonbereinigter Verlauf -



<sup>1)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet. – <sup>2)</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Eurostat; Berechnungen des IWH; ab 4. Quartal 2004: Prognose des IWH.

Was für die Investitionsbedingungen in vielen Weltregionen gilt, trifft auch für den Euroraum zu: Die gegenwärtig recht freundlichen Aktienmärkte, die zurzeit gute Gewinnlage vieler Unternehmen und die im ganzen Prognosezeitraum weiterhin expansive Geldpolitik mit niedrigen Realzinsen lassen die Chancen für einen Investitionsaufschwung im Jahr 2005 gut erscheinen. Allerdings legten auch Ende 2003 die Investitionen unter ähnlich günstigen Rahmenbedingungen kurzzeitig kräftig zu, um im folgenden Jahr zu enttäuschen. Doch lässt sich die damalige Entwicklung zum Teil mit dem Konsolidierungskurs europäischer Unterneh-

men erklären, der im Jahr 2005 an Schärfe verlieren dürfte.

Die Exportaussichten haben sich im Gefolge der Dollarschwäche zwar eingetrübt, bleiben aber noch günstig, solange – wie in dieser Prognose unterstellt – der weltwirtschaftliche Aufschwung anhält und die Aufwertung des Euro auf das Austauschverhältnis zum Dollar beschränkt bleibt. Im Übrigen entlastet der Fall des Dollar die privaten Haushalte; der Ölpreisanstieg ist spürbar gedämpft worden. Für eine weiter nur zögerliche Expansion des privaten Konsums sprechen allerdings die anhaltende Unsicherheit über weiter anstehende Reformen in vielen Mitgliedsstaaten, die konkreten Auswirkungen der bereits vollzogenen Reformen und der weitere Konsolidierungsdruck auf die öffentlichen Haushalte. Deshalb dürfte die gesamtwirtschaftliche Aktivität in der Eurozone im Jahr 2005 mit etwa 1,7% zulegen. Die Arbeitsmarktlage wird sich unter diesen Umständen kaum bessern.

Tabelle 3:  
Gesamtwirtschaftliche Eckdaten der Prognose für den Euroraum in den Jahren 2004 bis 2006

	2004	2005	2006
	<i>reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Bruttoinlandsprodukt	1,7	1,7	1,9
Private Konsumausgaben	1,1	1,7	1,8
Staatskonsum	1,8	1,9	1,5
Anlageinvestitionen	1,2	3,8	3,1
Außenbeitrag <sup>a</sup>	0,1	-0,3	0,1
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Verbraucherpreise <sup>b</sup>	2,1	1,9	1,9
	<i>in % der Erwerbspersonen</i>		
Arbeitslosenquote <sup>c</sup>	8,9	8,7	8,5

<sup>a</sup> Veränderung des Außenbeitrages gegenüber dem Vorjahr in % des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – <sup>b</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>c</sup> Standardisiert.

Quellen: Eurostat; Berechnungen des IWH; 2004: Schätzung, ab 2005 Prognose des IWH (Stand: 07. Dezember 2004).

Die aus heutiger Perspektive erkennbaren Belastungen durch Ölpreisanstieg und Dollarabwertung werden im Jahr 2006 im Großen und Ganzen verkraftet sein, und die außenwirtschaftlichen Bedingungen werden aufgrund der hohen Wachstumsdynamik in vielen Regionen der Welt günstig

bleiben. Es ist deshalb anzunehmen, dass sich die Wirtschaft der Eurozone im Jahresverlauf wieder langsam der Normalauslastung annähert. Weil aber die Signale für positive Effekte der Reformmaßnahmen auch 2006 noch nicht eindeutig sein werden, bedeutet eine solche gemächliche Normalisierung einen Zuwachs von Produktion und Nachfrage um nur knapp 2%. Immerhin besteht dann – auch wegen der Flexibilisierung der Arbeitsmärkte in einigen Mitgliedsstaaten – die Chance auf einen merklichen Rückgang der Arbeitslosenquote.

## Konjunktur in Deutschland

### *Atempause des Exports verschleppt Aufschwung*

Die konjunkturelle Dynamik auf den wichtigsten Absatzmärkten der deutschen Wirtschaft hat in der zweiten Hälfte des Jahres 2004 unter dem Einfluss des kräftigen Anstiegs der Öl- und Rohstoffpreise einen Dämpfer bekommen. Erschwerend kam für die Exportunternehmen die Euroaufwertung hinzu. Im Vergleich zum Vorjahr verringerte sich so der Ausfuhrzuwachs in alle großen Regionen oder ging zurück. Unter Ausschluss der Saisoneinflüsse sind in den Monaten Juli bis September die Exporte nicht nur nach China und in die neuen EU-Mitgliedsländer, sondern auch in die USA gesunken. Lediglich in den alten EU-Ländern wurden mehr Produkte aus Deutschland verkauft.

Mit dem Abklingen der jüngst belastenden Einflüsse auf die Weltwirtschaft wird sich die Ausfuhr in der ersten Jahreshälfte 2005 wieder beschleunigen. Dies dürfte jedoch nur vorübergehend der Fall sein. Die schwächere konjunkturelle Dynamik in den Wachstumszentren wird im späteren Jahresverlauf zu einer flacheren Entwicklung der Weltnachfrage bis in das Jahr 2006 hinein führen. Allerdings wird sie weiterhin von der Investitionstätigkeit geprägt sein und kommt damit dem Spezialisierungsmuster der deutschen Exportwirtschaft entgegen. Auch sinkt die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produkte wenig, da der Euro im Wesentlichen nur gegenüber dem Dollar und an ihn gekoppelte Währungen aufgewertet hat. Auf den Hauptabsatzmärkten in Europa hat sich die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Anbieter, gemessen an den Lohnstückkosten, sogar verbessert.

Tabelle 4:

### Deutsche Exporte nach Regionen

- Spezialhandel in jeweiligen Preisen -

Ländergruppe	Veränderung gegenüber dem Vorjahreszeitraum in %			
	2003	2004		
		1. Qu.	2. Qu.	3. Qu.
EU 25	3,8	8,7	14,5	9,7
Neue EU-Länder <sup>a</sup>	5,7	17,2	11,2	-1,6
NAFTA <sup>b</sup>	-9,8	-3,3	8,7	3,7
USA	-9,7	-2,3	9,3	4,3
Ostasien <sup>c</sup>	4,0	17,8	17,3	4,5
China	24,9	26,0	27,9	-0,9
Übrige Länder	0,5	13,7	16,4	11,8
Insgesamt	1,6	8,8	14,4	8,9
	in % des nominalen BIP in Deutschland			
	2003	2004		
		1. Qu.	2. Qu.	3. Qu.
EU 25	19,9	21,6	21,8	20,6
Neue EU-Länder <sup>a</sup>	2,7	2,9	2,9	2,6
NAFTA <sup>b</sup>	3,4	3,4	3,5	3,4
USA	2,9	3,0	3,1	2,9
Ostasien <sup>c</sup>	2,6	2,8	2,9	2,7
China	0,9	1,0	1,1	0,9
Übrige Länder	5,3	5,6	6,0	5,9
Insgesamt	31,1	33,5	34,2	32,6

<sup>a</sup> Polen, Ungarn, Tschechien, Slowakei, Slowenien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Zypern. – <sup>b</sup> USA, Kanada, Mexiko. – <sup>c</sup> Japan, China, Hongkong, Taiwan, Singapur, Thailand, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Südkorea. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH.

Dies spricht für ein weiteres Anziehen der Lieferungen besonders in diese Region. Die Exporte werden 2005 insgesamt um knapp 6% und im folgenden Jahr um 5% zulegen.

In der zweiten Hälfte des Jahres 2004 zogen die Importe trotz des kräftigen Anstiegs der Preise für Rohstoffe, Energieträger und andere Vorleistungsgüter an. Die Aufwertung des Euro wirkte der Teuerung bei den in US-Währung notierten Preisen zwar entgegen, kompensierte sie jedoch nicht. Ein großer Teil der Einfuhren diente dem Aufbau der Vorräte. Neben Metall und Metallerzeugnissen wurden auch verstärkt Maschinen und andere Aus-

Tabelle 5:

Exporte und Importe Deutschlands an Waren und Dienstleistungen  
- in Preisen von 1995 -

	2003	2004	2005
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Exporte	1,8	9,5	5,9
Importe	4,0	8,2	7,1
	<i>in % zum BIP</i>		
Exporte	37,3	40,1	41,9
Importe	32,7	34,8	36,8
	<i>Außenbeitrag</i>		
Mrd. Euro	91,5	108,2	105,8
Wachstumsbeitrag <sup>a</sup>	-0,6	0,8	-0,1

<sup>a</sup> Veränderung des Außenbeitrages gegenüber dem Vorjahr in % des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2004: Schätzung, 2005: Prognose des IWH.

## Kasten 2:

### Annahmen für die Prognose

Der Prognose liegen folgende Annahmen zugrunde:

- Der Ölpreis (Marke Brent) liegt in beiden Jahren 2005 und 2006 im Schnitt etwas unterhalb von 40 US-Dollar pro Barrel.
- Der Welthandel expandiert in beiden Jahren mit 7%.
- Der US-Dollar-Kurs des Euro liegt im Durchschnitt des Jahres 2005 bei gut 1,30 und im Jahr 2006 bei knapp 1,30.
- Die Europäische Zentralbank hebt ab Mitte 2005 bis zum Jahresende den Mindestbietungssatz auf 2,5% an. Im Jahr 2006 liegt er im Schnitt bei 3%.
- Die Tarifverdienste je Stunde steigen in Deutschland im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt im Jahr 2005 um 1,6% und im Jahr 2006 um 1,5%.
- Die Finanzpolitik setzt ihre Beschlüsse zur Haushaltskonsolidierung um. Zusätzliche Sparmaßnahmen sind nicht unterstellt.
- Das vierte Gesetz für moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt (Hartz IV) trifft wie vorgesehen in Kraft.

rüstungsgüter im Ausland gekauft. Mit der Belebung der Inlandsnachfrage wird die Einfuhr 2005 kräftig bleiben. Infolge des überdurchschnittlich hohen direkten und indirekten Importgehalts bei

Ausrüstungsgütern wird sie mit rund 7% schneller zunehmen als der Export.

Trotz dämpfender Effekte vom Wechselkurs sind im Jahr 2004 die Preise für Importgüter infolge der Verteuerung von Energieträgern und Rohstoffen gestiegen. Mit dem hier unterstellten Rückgang der Ölpreise werden sich die Einfuhrpreise im Verlauf des Jahres 2005 etwas zurückbilden. Die Ausfuhrpreise dürften ebenfalls sinken, da der starke Euro die Exporteure zu Preisnachlässen bei Fakturierung in fremden Währungen veranlassen wird. Die Terms of Trade werden sich zwar etwas verschlechtern, aber keinen Kaufkraftentzug in das Ausland nach sich ziehen.

### *Ausrüstungsinvestitionen auf verhaltenem Expansionskurs*

Die Investitionen in neue Ausrüstungen und sonstige Anlagen haben im Verlauf des Jahres 2004 deutlich Fahrt aufgenommen. Nach einer nahezu dreijährigen Zurückhaltung haben vor allem die Unternehmen, die am weltweiten Aufschwung teilhatten, vermehrt Investitionen in materielle und immaterielle Anlagen getätigt.

Vieles spricht für eine Fortsetzung des Erholungsprozesses. Der Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten steigt und das Investitionsklima bleibt günstig: Zwar schwächen sich die von den Wachstumszentren ausgehenden Nachfrageimpulse im Prognosezeitraum etwas ab, dafür nehmen die Anreize für eine Investitionsaufstockung aus der Europäischen Union zu, da hier die Absatzerwartungen steigen. Gleichzeitig dürften die inländischen konsumnahen Produktionsbereiche ihre Investitionsanstrengungen verstärken. Auch die Renditeerwartungen werden ihre stimulierende Wirkung behalten, denn die Lohnstückkosten stagnieren und die Kapitalmarktzinsen steigen nur leicht.

Die Investitionsimpulse bleiben aber im Vergleich zu früheren Aufschwungphasen alles in allem eher verhalten. Die Kostenbelastung der Investoren aufgrund des hohen Ölpreises schwächt sich nur allmählich ab. Bremswirkungen gehen auch von der Euro-Aufwertung aus, da die Gewinne der im Export tätigen Investoren unter Druck geraten. Überdies dürften die Konsolidierungsbemühungen der Unternehmen noch nicht abge-

schlossen sein. Eine Reihe von Unternehmen wird auch weiterhin eher auf Prozessoptimierung durch neue Organisationsformen, Flexibilisierung des Arbeitseinsatzes und Ausdehnung der Maschinenlaufzeiten als auf Ersatz oder Erweiterung der Maschinen setzen. Alles in allem dürften die Ausrüstungsinvestitionen im Jahresdurchschnitt 2005 um 4,3% ausgeweitet werden. Im Jahr 2006 dürfte sich das Ende 2005 erreichte Expansionstempo geringfügig erhöhen.

Die sonstigen Anlagen werden auch zukünftig wegen des kontinuierlich steigenden Bedarfs an immateriellen Gütern vergleichsweise kräftig expandieren. Mit neuer Software und neuen IT-Lösungen können die Unternehmen die betrieblichen Prozessabläufe und die Maschinensteuerungen weiter kostengünstig verbessern.

Tabelle 6:  
Anlageinvestitionen in Deutschland  
- Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %, in Preisen von 1995 -

	2003	2004	2005
Ausrüstungsinvestitionen	-1,4	1,5	4,3
Sonstige Anlagen	1,7	2,9	4,7
Bauinvestitionen	-3,2	-1,7	-1,2
Wohnbauten	-2,7	0,0	-1,3
Nichtwohnbauten	-4,0	-4,0	-1,2
Gewerbliche Bauten	-1,0	-4,0	-1,5
Öffentliche Bauten	-10,4	-3,8	-0,5
Anlageinvestitionen insgesamt	-2,2	-0,1	1,4

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2004: Schätzung, 2005: Prognose des IWH.

### ***Baunachfrage im Minus***

Auch im Jahr 2004 haben die Bauinvestitionen die wirtschaftliche Entwicklung belastet. Der Rückgang fiel allerdings deutlich geringer aus als in den vergangenen vier Jahren. Ausschlaggebend dafür waren zeitlich vorgezogene Bauaktivitäten der privaten Haushalte, die sich den Anspruch auf Eigenheimförderung nach altem Recht sichern wollten.

Im Jahr 2005 hält die rückläufige Entwicklung der Bauinvestitionen an. Der *Wohnungsbau* wird zwar noch etwas von den Vorzieheffekten aufgrund der Gesetzesänderung im Eigenheimbau profitie-

ren, das Wiedereinschwenken auf den Abwärtstrend kann damit aber nicht verhindert werden: Förderlich für die Umsetzung der vorgezogenen Baupläne der privaten Haushalte dürften sich die etwas weniger stark ausgeprägten Arbeitsplatz- und Einkommensrisiken erweisen. Anregend wirken auch die zwar tendenziell anziehenden, aber immer noch niedrigen Hypothekenzinsen und die allmählich abflachenden Baustoffpreise. Laufen die vom Eigenheimbau ausgehenden Sondereinflüsse allerdings aus, wird es im Wohnungsbau zu einem erheblichen Einbruch kommen. Weder die Nachfrage nach Geschosswohnungen noch die Baumaßnahmen im Bestand können angesichts großer Leerstände den Rückgang abfangen. Die Wohnungsbauinvestitionen werden im Jahr 2005 um 1,3% sinken. Im Jahr darauf verstärkt sich die Abwärtsbewegung weiter.

Auch die Entwicklung im *gewerblichen Bau* dürfte eher verhalten verlaufen. Das zu erwartende stärkere gesamtwirtschaftliche Wachstum wird angesichts der hohen Leerstände auf den Büroimmobilienmärkten vorerst nicht auf die Neubautätigkeit der Unternehmen ausstrahlen. In fast allen wirtschaftlich zentralen Standorten ist die Leerstandsquote mittlerweile der Zehnprozent-Marke sehr nahe gekommen.<sup>5</sup> Kennzeichnend für das Jahr 2005 wird der Leerstandsabbau bei deutlich reduzierten Bauneustarts sein. Gleichwohl verweisen die zuletzt wieder leicht aufwärtsgerichtete Tendenz der Baugenehmigungen in einzelnen Segmenten und die abgebremsten Mietpreisrückgänge auf eine Abflachung des Abwärtstrends in diesem Bereich hin. Eine Trendwende ist im Zuge der allgemeinen wirtschaftlichen Erholung, der sich auch weiter verbessernden Ertragsaussichten und noch moderater Zinsen erst im Jahr 2006 zu erwarten. Bestimmend für die Zukunft bleibt die generelle Tendenz, dass mit der Tertiarisierung der Wirtschaft und Miniaturisierung ihrer Anlagen der Neubedarf an Gebäudekapazitäten sinkt. Die gewerblichen Bauinvestitionen verringern sich im Jahr 2005 um 1,2%. Im Jahr 2006 könnte sich dann ein kleines Plus ergeben.

Die *öffentlichen Bauinvestitionen* werden im Prognosezeitraum weiter zurückgehen, das Tempo

<sup>5</sup> Vgl. <http://www.rdm-bundesverband.de>: Pressemitteilung vom 4. Oktober 2004.



dürfte aber deutlich geringer ausfallen als in den Jahren zuvor. Zwar können die Kommunen – Hauptträger öffentlicher Investitionen – aufgrund des kommunalen Haushaltsrechts weiterhin nur eingeschränkt auf Kreditfinanzierung zurückgreifen, wegen einer Entspannung bei den Gewerbesteuer-einnahmen dürften sie aber etwas größere Spielräume für Investitionsausgaben erhalten. Für den gesamten öffentlichen Bau rechnet das IWH im Jahr 2005 mit einer Schrumpfung um 0,5%. Der Rückgang im Jahr darauf dürfte ähnlich groß ausfallen.

Alles in allem nehmen die Bauinvestitionen im Jahr 2005 um 1,2% ab. Im Jahr 2006 dürften sie wegen einer deutlich schwächeren Wohnungsbau-nachfrage in Ost- wie in Westdeutschland wieder etwas stärker sinken, auch wenn sich die Rückgänge im öffentlichen Bau nicht beschleunigen und sich eine Erholung im Wirtschaftsbau Westdeutschlands abzeichnet.

Tabelle 7:

**Regionale Entwicklung der Bauinvestitionen**

- Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %, in Preisen von 1995 -

	2003	2004	2005
Westdeutschland	-2,6	-0,6	-0,7
Wohnbauten	-2,2	1,0	-0,8
Gewerbliche und öffentliche Bauten	-3,2	-3,1	-0,6
Ostdeutschland	-6,0	-6,1	-3,5
Wohnbauten	-5,6	-5,5	-4,5
Gewerbliche und öffentliche Bauten	-6,3	-6,5	-2,8

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2004: Schätzung, 2005: Prognose des IWH.

***Nachlassende Verunsicherung der Verbraucher führt zur Wende bei Konsumausgaben***

Nach Stagnation im Vorjahr gingen die Konsumausgaben der privaten Haushalte im Jahr 2004 real sogar zurück. Maßgeblich für die ausgeprägte Kaufzurückhaltung der privaten Haushalte waren die schwache Entwicklung der verfügbaren Einkommen infolge des anhaltenden Arbeitsplatzabbaus und die Kaufkrafteinbußen, die durch höhere Preise insbesondere für Energie, Tabakwaren und Ge-

sundheitsleistungen hervorgerufen wurden. Zudem trübte die Unsicherheit über die Belastungen durch die Sozialreformen das Konsumentenvertrauen im Verlaufe des gesamten Jahres stark ein. Das schlug sich in einem weiteren Anstieg der Sparquote nieder.

Im Jahr 2005 wird die Verunsicherung der Verbraucher in dem Maße schwinden, wie ihnen die Effekte der Steuerreform, der Gesundheitsreform sowie der Arbeitsmarktreformen auf ihr Haushaltsbudget transparent werden. Außerdem bessern sich die Beschäftigungsperspektiven, und die privaten Haushalte werden erstmals seit drei Jahren real wieder etwas mehr für den Konsum ausgeben.

Tabelle 8:

**Verfügbare Einkommen und Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>a</sup> in Deutschland**

- Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % -

	2003	2004	2005
Verfügbare Einkommen, nominal	1,2	1,4	2,3
darunter:			
Nettolöhne und -gehälter (Summe)	-0,8	2,0	1,9
Monetäre Sozialleistungen	2,6	1,3	0,7
Selbständigen-, Vermögens-einkommen	1,0	1,2	4,3
Sparen	3,3	2,8	2,7
Private Konsumausgaben, nominal	1,1	1,3	2,2
<i>Nachrichtlich:</i>			
Bruttolöhne und -gehälter (Summe)	-0,2	0,1	1,6
Sparquote (in %)	10,7	10,9	10,9
Preisindex des privaten Konsums	1,0	1,7	1,5
Private Konsumausgaben, real	0,0	-0,3	0,7

<sup>a</sup> Einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2004: Schätzung, 2005: Prognose des IWH.

Die Bruttolöhne und -gehälter nehmen aufgrund des allmählichen Anstiegs der Beschäftigung und damit verbunden des bezahlten Arbeitsvolumens wieder stärker zu. Dahinter stehen höhere Effektivlöhne von gut 1%, die auf einem erwarteten jahresdurchschnittlichen Tariflohnerhöhung von rund 1,6% bei zugleich weiterem Abbau von außertariflichen Lohnbestandteilen beruhen. Die Entwicklung der Nettolöhne ist von gegenläufigen Einflüssen geprägt und nimmt im ähnlichen Ausmaß wie im Vorjahr zu. Zum einen führt die

letzte Stufe der Steuerreform 2000<sup>6</sup> und der beginnende Übergang zur nachgelagerten Besteuerung der Alterseinkünfte zur Verringerung der Belastung der Löhne mit Steuern und Sozialabgaben: Zum anderen erhöhen sich die Sozialabgaben. Zum 1. Januar 2005 werden die Beitragssätze zur Pflegeversicherung um 0,25 Prozentpunkte für Kinderlose angehoben. Des Weiteren wird zum 1. Juli 2005 zur Finanzierung von Zahnersatz und Krankengeld ein zusätzlicher Beitragssatz in Höhe von 0,9% des Bruttolohns für Mitglieder der gesetzlichen Krankenversicherung eingeführt. Zugleich soll der allgemeine Beitragssatz zur gesetzlichen Krankenversicherung in dieser Höhe zurückgenommen werden, sodass sich für Arbeitnehmer eine Mehrbelastung von 0,45 Prozentpunkten ergibt und die Arbeitgeber in diesem Umfang entlastet werden.

Die monetären Sozialleistungen entwickeln sich schwach. Sie sind durch Leistungseinschränkungen und Abgabenerhöhungen geprägt. Für die Rentenanpassung zur Jahresmitte ist hauptsächlich aufgrund der Orientierung an die schwache Bruttolohnentwicklung des Vorjahres und des erstmalig in der Rentenanpassungsformel berücksichtigten Nachhaltigkeitsfaktors (Verhältnis von Rentnern zu Beitragszahlern) kaum mit einer Erhöhung zu rechnen. Da die Rentner zur Mitte des Jahres ebenfalls den Zusatzbeitrag für Zahnersatz und Krankengeld zu leisten haben, dürften die ausgezahlten Rentenbeträge sogar sinken. Das zu Beginn des Jahres neu eingeführte Arbeitslosengeld II dürfte im Durchschnitt für die bisherigen Arbeitslosenhilfempfänger zu Leistungskürzungen führen, auch wenn ein befristeter Zuschlag gezahlt wird. Dagegen werden sich erwerbsfähige Sozialhilfeempfänger mit dem Arbeitslosengeld II wohl etwas besser stellen. Zeitgleich mit dem Arbeitslosengeld II wird auf Antrag für gering verdienende Eltern ein Kinderzuschlag von maximal 140 Euro je Kind eingeführt. Dieser Zuschlag ist an sehr geringe Einkommen gebunden und dürfte die Transfereinkommen nicht spürbar erhöhen.

Die Gewinnentnahmen und Vermögenseinkommen der privaten Haushalte werden mit der konjunkturellen Besserung sowie den steigenden Dividenden- und Zinszahlungen wieder stärker zule-

gen. Alles in allem werden die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im Jahr 2005 mit 2,3% merklich kräftiger als im Vorjahr ansteigen. Der nominale private Konsum dürfte etwa im gleichen Tempo wie die Einkommen zunehmen. Angesichts der verbesserten Beschäftigungsaussichten und der größeren Klarheiten über die Einkommensperspektiven werden die privaten Haushalte allmählich ihre Kaufzurückhaltung aufgeben. Die Sparquote dürfte stagnieren. Zwar nimmt die private Altersvorsorge als Sparmotiv weiter an Bedeutung zu, aber mit dem Nachlassen der Verunsicherung der privaten Haushalte geht das Angstsparen zurück. Die realen privaten Konsumausgaben werden bei weiter nur schwach steigenden Verbraucherpreisen um 0,7% zulegen.

Im Jahr 2006 dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte insbesondere wegen der zunehmenden Beschäftigung etwas stärker als im Jahr 2005 expandieren. Der reale private Konsum dürfte – auch infolge einer schwächeren Preisentwicklung – etwas kräftiger steigen.

### *Teuerung bleibt moderat*

Im Jahr 2004 stiegen die Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt um 1,6%, wobei es im Jahresverlauf zu einer Verdopplung der Teuerungsrate von rund 1% im Januar auf ca. 2% im Dezember kam. Maßgeblich für diese Erhöhung waren zum einen staatliche Maßnahmen wie die Anhebung der Tabaksteuer sowie die Preiswirkungen der Gesundheitsreform und zum anderen der Anstieg der Energiepreise im Gefolge des Ölpreisschubs. Ohne die Erhöhung bei administrierten Preisen sowie bei Heizöl und Kraftstoffen betrug der Preisauftrieb über das gesamte Jahr nur 0,6%.

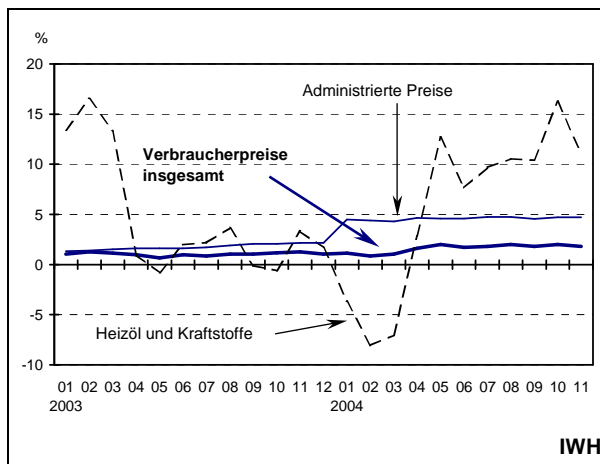
Im Jahr 2005 bleibt der Anstieg der Verbraucherpreise moderat. Von den Tarifabschlüssen geht erneut kein Preisdruck aus, die Lohnstückkosten stagnieren. Dagegen wirken staatliche Maßnahmen wie die Tabaksteuererhöhungen Anfang Dezember 2004 und zum 1. September 2005 sowie die Anhebung der Kfz-Steuer für wenig schadstoffreduzierte PKW zum 1. Januar 2005 preiserhöhend. Die Preise für Öl und andere Rohstoffe werden im Jahresverlauf leicht zurückgehen, sie verharren jedoch auf hohem Niveau. Das führt in der ersten Jahreshälfte im Preisindex noch zu einem Basis-

---

<sup>6</sup> Ab 1. Januar 2005 sinkt der Eingangssteuersatz von 16% auf 15% und der Spitzensteuersatz von 45% auf 42% .

effekt durch höhere Jahresraten bei den Energiepreisen. Darüber hinaus wird es zu indirekten Preiseffekten durch die Überwälzung der ölpreisbedingten Mehrkosten bei Konsumgütern und Dienstleistungen auf die Verbraucher kommen. Der starke Euro dürfte allerdings die Preise für importierte Rohstoffe und Güter dämpfen. Alles in allem wird der Verbraucherpreisindex im Jahresdurchschnitt 2005 um 1,5% zunehmen. Ohne weitere Anhebung von administrierten Preisen dürfte die Teuerung im Jahr 2006 abflachen.

Abbildung 3:  
Entwicklung des Verbraucherpreisindex und ausgewählter Komponenten  
- Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % -



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH.

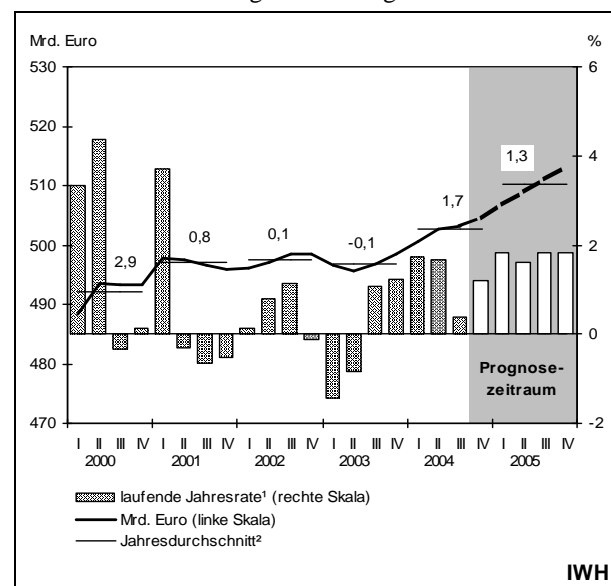
### **Konjunktureller Auftrieb der Produktion beschleunigt sich etwas**

Die deutsche Wirtschaft hat im Schlussquartal 2004 die Schwächephase in den Monaten Juli bis September überwunden. Die gesamtwirtschaftliche Produktion hat wieder verstärkt zugelegt, wenngleich weniger kräftig als in der ersten Jahreshälfte. Maßgeblich war die Belebung der Nachfrage nach Investitions- und Gebrauchsgütern. Dadurch erhielt vor allem die Industrie kräftige Impulse.

Im Jahr 2005 wird die konjunkturelle Entwicklung zunächst verhalten ausfallen, da die privaten Haushalte ihre Konsumzurückhaltung erst nach und nach aufgeben werden. Die allmähliche Stärkung der Konsumnachfrage wird bis in das Jahr 2006 hinein reichen und sowohl die Industrie-

produktion als auch private Dienstleistungen anregen. Die Bautätigkeit wird zwar nach dem Auslaufen der Sondereffekte im Eigenheimbau wieder stärker als 2005 sinken. Die anhaltende Kräftigung der Investitionstätigkeit bei Maschinen, Ausrüstungen und sonstigen Anlagen wird aber zusammen mit der Wende zu wieder mehr Konsum ausreichen, die nachlassenden Impulse aus dem Ausland zu kompensieren. Insgesamt wird sich die konjunkturelle Dynamik nach 1,2% im Jahr 2004 im Prognosezeitraum (2005: 1,5% und 2006: 1,9%) etwas erhöhen. Wegen der abnehmenden Zahl von Arbeitstagen in den beiden kommenden Jahren wird das Bruttoinlandsprodukt jedoch 2005 nur um 1,3% und 2006 um 1,7% steigen.

Abbildung 4:  
Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland  
- Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf -



<sup>1)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet. – <sup>2)</sup> Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH; 2004: Schätzung, 2005: Prognose des IWH.

In Ostdeutschland (ohne Berlin) haben zwar die vom Ausland ausgegangenen konjunkturellen Impulse die Industrieproduktion ebenfalls angeregt. Infolge der relativ geringen Orientierung auf die Auslandsmärkte ist die Gesamtwirtschaft jedoch beim Wachstum gegenüber Westdeutschland wieder zurückgefallen. Mit der Belebung der Inlandsnachfrage wird 2005 die Produktion in Ostdeutschland neue Impulse aufnehmen. Der Output im Verarbeitenden Gewerbe wird weiterhin überdurch-

schnittlich expandieren, während der private Dienstleistungssektor nach der Schwäche im vergangenen Jahr zulegen dürfte. Dagegen wird die rückläufige Bautätigkeit die Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität erneut bremsen. Im Jahresdurchschnitt wird 2005 das Bruttoinlandsprodukt in den neuen Ländern etwa mit 1% steigen und 2006 fast wie in den alten Ländern mit 1,5%. Die dämpfenden Einflüsse durch die schwächer werdenden Impulse aus dem Ausland werden die wirtschaftliche Expansion in den neuen Länder weniger stark beeinträchtigen.

### ***Leichte Besserung am Arbeitsmarkt***

Im Jahr 2004 hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt nicht verbessert. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen nahm zwar geringfügig ab und die der Erwerbstätigen gegenüber dem Vorjahr zu. Der Beschäftigungszuwachs ist jedoch ausschließlich auf eine deutliche Ausweitung der geringfügigen Beschäftigungsverhältnisse und der selbständigen Tätigkeiten, zu denen auch die Ich-AGs gehören, zurückzuführen. Hinzu kommt, dass seit Oktober durch die Agenturen für Arbeit in Zusammenarbeit mit kommunalen Partnern und anderen regionalen Beschäftigungsträgern zusätzlich „Ein-Euro-Jobs“ angeboten werden. Allein dadurch wurden im vierten Quartal etwa 60 000 Personen nicht mehr als Arbeitslose registriert und gelten seitdem als beschäftigt. Dies entspricht einer Zunahme der Erwerbstätigenzahl im Jahresdurchschnitt um 15 000 Personen.

Im Jahr 2005 wird sich – betrachtet man zunächst nur die konjunkturelle Komponente – die Beschäftigungssituation infolge des gesamtwirtschaftlichen Produktionswachstums und bei nahezu konstanten Arbeitskosten etwas aufhellen. Die Stellenzunahme konzentriert sich auf die Dienstleister, die für Unternehmen und für private Haushalte tätig sind. Die Zahl der Mini- und Midijobs sowie der selbständigen Tätigkeiten, deren überwiegender Teil auf den tertiären Bereich entfällt,<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Etwa 81% der Minijobs, 85% der Midijobs und 71% der selbständigen Tätigkeiten befinden sich im tertiären Sektor. Vgl. BUNDESAGENTUR FÜR ARBEIT: Mini- und Midijobs in Deutschland, Sonderbericht, Dezember 2004. – STATISTISCHES BUNDESAMT, Fachserie 18, Reihe 3.

wird weiter deutlich zunehmen.<sup>8</sup> Hingegen wird sich der Trend zum Abbau von Vollzeitarbeitsplätzen fortsetzen.<sup>9</sup>

Die Entwicklung von Beschäftigung und Arbeitslosigkeit wird mit Beginn des Jahres 2005 – neben dem konjunkturellen Einfluss – auch durch das Inkrafttreten des Vierten Gesetzes für moderne Dienstleistungen („Hartz IV“) geprägt. Die sich daraus ergebenden Effekte können bislang nur grob abgeschätzt werden. Zunächst wird Anfang des Jahres die Zahl der registrierten Arbeitslosen deutlich ansteigen, weil sich nach der gesetzlichen Regelung des Arbeitslosengeldes II grundsätzlich alle erwerbsfähigen Sozialhilfeempfänger arbeitslos melden müssen, um weiterhin Anspruch auf Grundsicherung zu behalten. Allerdings könnten auch bisherige Arbeitslosenhilfeempfänger auf eine Arbeitslosmeldung verzichten, wenn dies aufgrund der verschärften Vermögensanrechnung keine finanziellen Vorteile mit sich bringt. Per saldo wird in den ersten Monaten des Jahres 2005 ein Anstieg der Zahl der registrierten Arbeitslosen um 300 000 erwartet.<sup>10</sup>

Im weiteren Jahresverlauf wird ein kontinuierlicher Rückgang der Arbeitslosigkeit in dem Maße eintreten, in dem weitere zusätzliche Arbeitsgelegenheiten (Ein-Euro-Jobs) geschaffen werden. Im Durchschnitt des Jahres 2005 werden, wie hier geschätzt, ca. 140 000 solcher Stellen neu entstehen. Hinzu kommt, dass auch die verstärkten Vermittlungsbemühungen in Kombination mit den nochmals strikter gefassten Zumutbarkeitskriterien zur Besetzung von offenen Stellen führen werden. In der Prognose wird von jahresdurchschnittlich etwa

---

<sup>8</sup> Der Anteil der ausschließlich geringfügig entlohnnten Beschäftigten an den abhängig Beschäftigten nahm von 11,6% im Jahr 2000 auf 14,2% im Jahr 2004 zu. Der Anteil der Midijobs an den abhängig Beschäftigten lag Ende 2003 – zeitnähere Angaben liegen nicht vor – bei 2,1%. Der Anteil der Selbständigen an den Erwerbstätigen stieg von 10,3% im Jahr 2000 auf ca. 11,2% im Jahr 2004 (vgl. ebenda).

<sup>9</sup> Im Zeitraum von 1991 bis 2003 nahm die Zahl der Vollzeitbeschäftigten in Deutschland um 17% ab. Vgl. AUTORENGEMEINSCHAFT: Der Arbeitsmarkt in der Bundesrepublik Deutschland in den Jahren 2003 und 2004, Mitt-AB 1/2003, S. 39.

<sup>10</sup> Vgl. auch: BACH, H.-G.; GAGGERMEIER, C.; KETTER, A.; ROTHE, T.; SPITZNAGEL, E.; WANGER, S.: Entwicklung des Arbeitsmarktes im Jahr 2005, in: IAB Kurzbericht, Nr. 17. Nürnberg 2004, S. 5.

Tabelle 9:

## Eckdaten des Arbeitsmarktes in Deutschland

- Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen -

	Deutschland			Westdeutschland (mit Berlin)			Ostdeutschland (ohne Berlin)		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Erwerbstätige (Inland)	38 314	38 385	38 695	32 664	32 765	33 060	5 650	5 620	5 635
darunter:									
ABM-Beschäftigte <sup>a</sup>	137	115	100	45	25	10	94	90	60
Berufliche Vollzeitweiterbildung	224	170	160	144	95	80	80	75	60
Vorruheständler <sup>b</sup>	359	394	400	248	264	275	109	130	135
Arbeitslose <sup>c</sup>	4 377	4 369	4 560	3 060	3 067	3 240	1 317	1 302	1 320
Arbeitslosenquote <sup>d</sup> (in %)	10,3	10,2	10,5	8,6	8,6	8,9	18,9	18,8	19,0

<sup>a</sup> Bis 2003: Beschäftigte in Arbeitsbeschaffungs- und traditionellen Strukturanpassungsmaßnahmen sowie in Strukturanpassungsmaßnahmen SAM OfW. – <sup>b</sup> Einschließlich der Arbeitslosen nach § 428 SGB III. – <sup>c</sup> Nationale Definition. – <sup>d</sup> Arbeitslose in Prozent der Erwerbspersonen (Inland).

Quellen: Statistisches Bundesamt (Rechenstand: November 2004); Arbeitskreis Erwerbstätigenrechnung des Bundes und der Länder (Rechenstand: April 2004); Bundesanstalt für Arbeit; Berechnungen des IWH; 2004: Schätzung, 2005: Prognose des IWH.

60 000 Stellenbesetzungen ausgegangen. Insgesamt scheiden im Jahr 2005 rund 210 000 Personen aus der registrierten Arbeitslosigkeit aus und werden als Beschäftigte gezählt. Etwa drei Viertel davon sind allerdings staatlich subventionierte Ein-Euro-Jobs. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen wird durch die Umsetzung von Hartz IV um etwa 90 000 zunehmen.

Die Lage am Arbeitsmarkt wird auch im Jahr 2005 durch Beschäftigung fördernde Maßnahmen beeinflusst. Dabei setzt sich der Trend zur Rückführung der traditionellen Instrumente wie Arbeitsbeschaffungs- und Strukturanpassungsmaßnahmen sowie Maßnahmen der beruflichen Weiterbildung zugunsten der direkten Eingliederungshilfen in den ersten Arbeitsmarkt fort. Die bisherigen Reformen werden zwar die Beschäftigung weiterhin stützen, ihr Einfluss dürfte aber schwächer werden. Dies gilt insbesondere für die Ich-AGs, da nunmehr ein tragfähiges Geschäftskonzept vorgelegt werden muss. Zudem dürfte die Zahl derjenigen, die aufgeben, deutlich zunehmen, weil die Ertragserwartungen nicht eintreten und im zweiten Jahr die Förderung geringer wird.

Im Jahr 2006 wird sich infolge der wieder stärkeren gesamtwirtschaftlichen Expansion die Lage auf dem Arbeitsmarkt leicht bessern. Die Zahl der Erwerbstätigen dürfte um ca. 325 000 über und die der registrierten Arbeitslosigkeit um 270 000 unter dem Vorjahresstand liegen.

In Ostdeutschland (ohne Berlin) wird sich auch im Jahr 2005 die Lage am Arbeitsmarkt nicht verbessern. Die Zahl der Beschäftigten steigt zwar leicht. Dies ist jedoch ausschließlich auf die Schaffung von Ein-Euro-Jobs zurückzuführen. Auch hier wird sich zu Beginn des Jahres die registrierte Arbeitslosigkeit infolge der Einführung des Arbeitslosengeldes II erhöhen. Der Anstieg fällt jedoch im Vergleich zum Westen etwas geringer aus, da es relativ weniger Sozial- als Arbeitslosenhilfeempfänger gibt. Auf 1 000 Erwerbsfähige kommen im Osten 30 und im Westen 33 (erwerbsfähige) Sozialhilfeempfänger. Bei der Arbeitslosenhilfe sind es 86 bzw. „nur“ 30.

### ***Öffentliche Haushalte laufen immer weiter aus dem Ruder***

Im Jahr 2004 wurde die im Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) festgelegte Defizitobergrenze zum dritten Mal in Folge verfehlt. Nach der hier vorgelegten Prognose wird die 3-%-Grenze auch im Jahr 2005 übertroffen, dabei wird die Quote allerdings um ½ Prozentpunkt sinken. Erst im Jahr 2006 zeichnet sich ein deutlicher Rückgang ab.

Waren die Einnahmen des Staates insgesamt im Jahr 2004 um ½ Prozent gefallen, werden sie im Jahr 2005 mit einer Rate von 2,1% zunehmen. Verhalten entwickeln sich dabei vor allem die Steuereinnahmen, die nur mit 1% zulegen – sie hatten im

Vorjahr allerdings sogar stagniert. Einnahmesenkend wird die letzte Steuerreformstufe wirken, die zum 1. Januar 2005 in Kraft tritt und die Wirtschaft um 6½ Mrd. Euro entlastet. Auch führt die nachgelagerte Besteuerung von Alterseinkünften vorübergehend zu geringeren Steuereinnahmen, und die Entwicklung am Arbeitsmarkt dämpft weiterhin das Lohnsteueraufkommen. Einnahmesteigernd wirkt hingegen auch noch im Prognosezeitraum der zu Beginn des Jahres 2004 in Kraft getretene Abbau von Steuersubventionen. Außerdem werden mit dem Übergreifen der Erholung auf die Binnennachfrage die Steuern vom Umsatz wieder deutlicher zunehmen. Schließlich werden die beiden letzten Stufen der Tabaksteuererhöhung zu Mehreinnahmen führen, wenn diese auch deutlich hinter den ursprünglichen Erwartungen zurückbleiben.

Die Einnahmen aus den Sozialbeiträgen sind im Jahr 2004 gesunken. Im Jahr 2005 werden sie hingegen wieder mit 2% zunehmen. Hierzu trägt auch der Sonderbeitrag für kinderlose Versicherte bei, den diese ab dem 1. Januar 2005 zur Pflegeversicherung zu entrichten haben. Weiterhin wird unterstellt, dass die Gesetzlichen Krankenkassen ihre kumulierten Überschüsse auch im ersten Halbjahr 2005 dazu nutzen werden, Schulden abzubauen und nicht dazu, die Beitragssätze zu senken. Außerdem ist angenommen, dass die zum 1. Juli 2005 vorgesehene Umfinanzierung von Krankengeld und Zahnersatzleistungen aufkommensneutral durchgeführt wird.

Bei den übrigen Einnahmen werden die Verkäufe im kommenden Jahr deutlich zulegen, denn hier werden die Erlöse aus der Maut verbucht. Die empfangenen Vermögenseinkommen werden leicht zunehmen. Zwar ist auch im Jahr 2004 der Bundesbankgewinn durch die Entwicklung des Euro-Dollar-Wechselkurses gedrückt worden; er dürfte aber dennoch höher als im Vorjahr ausfallen. Außerdem wird sich ein Urteil des Europäischen Gerichtshofes (EuGH) einnahmesteigernd auswirken. Der EuGH sieht die Verzinsung, die Landesbanken für ihnen übertragene Landesvermögen in den vergangenen Jahren zahlten, als zu niedrig und damit subventioniert an. Die Banken wurden zu einer Rückzahlung dieser Subventionen verurteilt. Dadurch werden den Ländern Einnahmen in einer Größenordnung von insgesamt 1,5 bis 2 Mrd. Euro

zufließen. Zwar planen die Länder, den Banken diesen Betrag über Umschichtungen wieder zukommen zu lassen, sodass sich die Vermögenspositionen letztlich nicht ändern. Die Defizitquote in Abgrenzung der VGR wird allerdings sinken, denn die Einnahmen der Länder schlagen sich in ihr nieder, die Vermögensdispositionen jedoch nicht.<sup>11</sup> Vor allem werden aber die sonstigen laufenden Transfers steigen. Die Veräußerung der Forderungen der Postpensionskassen an die Deutsche Telekom und die Deutsche Post werden hier mit 5,5 Mrd. Euro gebucht.<sup>12</sup>

Die Ausgaben des Staates werden im Jahr 2005 mit 1,3% zulegen, nachdem sie im vergangenen Jahr nahezu konstant geblieben waren. Die Vorleistungen und die sozialen Sachleistungen werden im Jahr 2005 wieder steigen (3,6% nach -0,6%). Zum einen wird die Entwicklung im Gesundheitsbereich nicht weiter gedämpft. Die Arbeitnehmerentgelte werden auch im Jahr 2005 nicht zunehmen, denn aufgrund der Sparzwänge, denen sich die öffentliche Hand gegenüber sieht, ist eine Nullrunde bei den Tarifabschlüssen im öffentlichen Dienst zu erwarten; zudem geht der Personalabbau weiter.

Die monetären Sozialleistungen werden sich leicht (mit 0,7%) erhöhen. So ist auch im kommenden Jahr bei den Rentenzahlungen nur mit einem verhaltenen Anstieg zu rechnen, denn in der ersten Jahreshälfte wirkt die Nullrunde vom Vorjahr nach. Allerdings waren die Lohnsteigerungen pro Kopf auch im Jahr 2004 so verhalten, dass sich aufgrund formalisierter Zusammenhänge auch für 2005 eine negative Rentenanpassung ergeben hätte.<sup>13</sup> Allein ein Passus, der eingeführt wurde, damit der Nachhaltigkeitsfaktor nicht zu Rentensenkungen führt, verhindert dies und bewirkt so eine Nullrunde.

---

<sup>11</sup> Allerdings ist die zeitliche Verteilung der Zahlungseingänge gegenwärtig noch schwer absehbar, denn die Landesbanken verhandeln mit den Ländern über die Rückzahlungsmodalitäten.

<sup>12</sup> Für das Jahr 2006 ist eine Transaktion in ähnlicher Größenordnung vorgesehen, falls die Opposition nicht einem weiteren Abbau von Subventionen und Steuererleichterungen zustimmen sollte.

<sup>13</sup> Bei der Rentenanpassung wird neben der Lohnentwicklung je Beschäftigten auch die Riesterrente berücksichtigt.

Bei den Subventionen, die seit Jahren leicht rückläufig sind, ist im Jahr 2005 mit einem sprunghaften Rückgang zu rechnen (-9%). Der Grund liegt darin, dass die im Jahr 2004 zuviel gezahlten Steinkohlesubventionen mit den laufenden Subventionszahlungen verrechnet werden dürften.<sup>14</sup> Die Ausgaben werden außerdem durch die Entwicklung der Bruttoinvestitionen des Staates gedämpft. Diese sinken zwar nicht mehr so stark wie in den Vorjahren, der Negativtrend ist aber ungebrochen.

Im Jahr 2006 zeichnet sich eine Entspannung bei den öffentlichen Finanzen ab. Die Einnahmen werden wieder deutlich mit 3,3% zunehmen, vor allem weil die Steuereinnahmen mit 6,9% steigen. Dies liegt vor allem daran, dass ohne erneute Tarifierung die Progression bei der Einkommensbesteuerung wieder voll zum Tragen kommt. Außerdem werden die Körperschaft- und die Gewerbesteuer aufgrund der Gewinnentwicklung in den Vorjahren recht dynamisch zulegen. Schließlich werden mit dem Übergreifen der konjunkturellen Belebung auf den Arbeitsmarkt im Jahr 2006 auch die Einnahmen aus Sozialbeiträgen wieder stärker steigen.

Die Ausgaben des Staates werden im Jahr 2006 um lediglich 0,5% zunehmen; dies ist weiterhin vor allem auf die Konsolidierungszwänge zurückzuführen. Aber auch die monetären Sozialausgaben werden den Ausgabenanstieg dämpfen, denn die Zusammenlegung von Arbeitslosenhilfe und Sozialhilfe für Erwerbsfähige wird sich in diesem Jahr verstärkt in den öffentlichen Haushalten niederschlagen.

Am Ende des Prognosezeitraums wird die Defizitquote bei knapp 2½% liegen. Die Finanzpolitik ist über den gesamten Prognosezeitraum neutral ausgerichtet, sie wirkt allerdings leicht restriktiv.

## Wirtschaftspolitik

### *Geldpolitik im Spannungsfeld zwischen innen- und außenwirtschaftlichen Herausforderungen*

Im Zuge des kräftigen weltwirtschaftlichen Aufschwungs haben wichtige Zentralbanken ihre Leit-

zinsen erhöht, namentlich die der USA und die Bank von England, aber auch – zum ersten Mal seit neun Jahren – die chinesische Notenbank. Anders die EZB: sie konnte das ganze Jahr 2004 am Leitzins von 2% festhalten, weil der Aufschwung im Euroraum bisher nur als konjunkturelle Erholung angekommen ist. Damit ist der kurzfristige Realzins in etwa null, und auch der langfristige Realzins ist mit knapp 2% recht niedrig.<sup>15</sup> Die Geldpolitik ist also weiterhin deutlich expansiv, obwohl der Verbraucherpreisanstieg seit dem Frühjahr 2004 wieder oberhalb der 2%-Zielmarke liegt (November: 2,2%). Wie Umfrageergebnisse und Marktdaten belegen, glauben die Finanzmärkte aber nach wie vor, dass die EZB mittelfristig eine Inflationsrate von etwa 2% erreichen wird. Die EZB darf diese Einschätzungen als Erfolg verbuchen; schließlich haben sich die Inflationsraten im Euroraum während der langjährigen konjunkturellen Schwächephase häufiger über- als unterhalb der EZB-Zielmarke gehalten. Das ist freilich zu einem großen Teil auf zwei von der konjunkturellen Entwicklung im Euroraum weitgehend losgelöste Einflussfaktoren zurückzuführen: auf den rasanten Anstieg des Erdölpreises sowie auf Erhöhungen administrierter Preise. Es ist freilich irreführend, hier von Einmalfaktoren zu sprechen; denn dieselben Faktoren haben in den vergangenen Jahren immer wieder eine Rolle gespielt. Auch künftig werden die Preise für Energie in Folge des mittelfristig hohen weltwirtschaftlichen Nachfragewachstums langfristig wohl stärker steigen als das gesamtwirtschaftliche Preisniveau; und weil die Lage der öffentlichen Haushalte in einigen Ländern des Euroraums auch in den nächsten Jahren angespannt bleiben wird, werden finanzpolitische Anforderungen weiterhin auf das Preisniveau ausstrahlen. Die EZB hätte ihre Zielmarke wohl um einen halben Prozentpunkt höher gesetzt, wären

<sup>14</sup> Der Weltmarktpreis für Steinkohle stieg im Jahr 2004 so hoch, dass deutsche Kohle auch ohne Subventionen wettbewerbsfähig war.

<sup>15</sup> Der kurzfristige Realzins wird hier anhand der Differenz zwischen Dreimonatszinssatz und Kernrate des HVPI (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) gemessen, der langfristige Zins anhand von Renditen öffentlicher Anleihen von Ländern des Euroraums mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren. Der Realzins wird bestimmt, indem davon die erwartete langfristige Inflationsrate von etwa 2% abgezogen wird. Sie ergibt sich aus Expertenbefragungen der EZB oder (mit sehr ähnlichen Ergebnissen) unter Verwendung der Break Even-Inflationsrate indexierter französischer Staatstitel.

diese beiden Faktoren Ende der 90er Jahre schon absehbar gewesen.

Dämpfend auf Importpreise und Inflation wirkt der Fall des Dollar seit dem Herbst 2004. Gemeinsam mit der Ölpreishaussage wird er die konjunkturelle Erholung im Euroraum verlangsamen. Weil deshalb die gesamtwirtschaftliche Kapazität bis über das Jahr 2005 hinaus weiterhin unterausgelastet ist, wird die Geldpolitik wohl expansiv bleiben können. Allerdings gibt die Entwicklung der Geldmenge erneut Anlass zur Sorge: In enger Abgrenzung (M1) expandiert sie mit Jahresraten von knapp unter 10%, in weiter (Geldmenge M3) mit knapp 6%. Die Abnahme der Dynamik vom Frühjahr hat sich im Sommer wieder verloren. Dabei wurden gerade in dieser Zeit die Risiken auf den Kapitalmärkten, gemessen an den impliziten Volatilitäten von Aktienindizes, recht gering eingeschätzt. Das hohe Wachstum der Liquiditätsnachfrage ist deshalb schwer zu erklären und wird auch im Jahr 2005 ein Risikofaktor für die Preisniveaustabilität im Euroraum bleiben.

Ende des Jahres hat sich der Druck auf die EZB verstärkt, gegen die rasche Abwertung des Dollar auf den Devisenmärkten zu intervenieren. Wenn die ohnehin hohe Liquiditätsausstattung der Wirtschaft in der Eurozone nicht noch weiter aufgebläht werden soll, müssten Dollarkäufe allerdings durch eine Rückführung des Offenmarktgeschäfts konterkariert werden, und die Aussichten einer solchen sterilisierten Intervention, den Wechselkurs nachhaltig zu beeinflussen, sind eher zweifelhaft. Befürworter einer solchen Maßnahme meinen zwar, dass eine nicht von Fundamentaldaten getriebene Wechselkursbewegung schon durch eine einmalige Intervention gestoppt werden könnte, wenn nämlich die Spekulation der Händler auf eine stetige Fortsetzung des Markttrends gebrochen würde. Allerdings gibt es gute Argumente dafür, dass die gegenwärtige Dollarschwäche fundamentale Ursachen hat (siehe Kasten 1). Die europäische Währungspolitik sollte sich deshalb nicht das Ziel setzen, um jeden Preis den Dollarkurs des Euro zu stabilisieren. Vielmehr gilt es, durch internationale Koordination zu verhindern, dass Interventionen dritter Währungsbehörden zugunsten der US-Währung wieder wie vor Jahresfrist aus einer Dollarschwäche eine massive Aufwertung des realen effektiven Außenwertes des Euro ma-

chen. Tatsächlich betrifft die jüngste Abwertungsrunde des Dollar nicht nur den Wechselkurs gegenüber dem Euro, sondern gegenüber den meisten wichtigen Währungen.

### *Finanzpolitik: Same Procedure as last year?*

Nach der vorliegenden Prognose zeichnet sich auch im Jahr 2005 ein Überschreiten der im Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) festgelegten Obergrenze von 3% des Budgetdefizits des Staates in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt ab. Die Bundesregierung hat wiederholt erklärt, unterhalb dieser Grenze bleiben zu wollen. Um die fiskalpolitischen Bindungen einhalten zu können, ist ein Bündel von Maßnahmen beschlossen worden.<sup>16</sup> Allerdings besteht es nahezu ausschließlich aus Einmalmaßnahmen.<sup>17</sup>

Den größten Effekt hat die Veräußerung von Forderungen der Postpensionskasse. Diese Kasse hält Forderungen gegenüber der Deutschen Telekom und der Deutschen Post, die aufgrund von Pensionsverpflichtungen der beiden ehemaligen Staatsunternehmen gegenüber ihren früheren Beamten entstanden waren. Die Veräußerung dieser Forderungen führt zu einer Entlastung der öffentlichen Haushalte in Höhe von 5½ Mrd. Euro. Allerdings wird der Verkauf nur mit einem Abschlag möglich sein, wodurch die Kosten für den Staat letztlich höher sind, als sie es bei einer Kreditfinanzierung gewesen wären. Auch die Rückzahlungen von Subventionen, die einige Länder von ihren Landesbanken aufgrund eines Urteils des EuGH zu erwarten haben, werden den für den SWP relevanten Finanzierungssaldo verringern – denn diese Rückzahlungen sind Einnahmen in Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Zwar werden die Länder die Finanzpositionen der Landesbanken über einen Mittelrückfluss letztlich wieder auffüllen, dies ist aber eine

---

<sup>16</sup> Neben dem SWP, der auf die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im gesamten Staat fokussiert ist, ist in Deutschland noch die Verschuldungsgrenze nach Art. 115 GG zu nennen, die für den Bundeshaushalt gilt. In vielen Länderverfassungen finden sich ähnliche Beschränkungen.

<sup>17</sup> Eine Ausnahme stellt die Nullrunde bei den öffentlichen Tarifabschlüssen dar, die von der Regierung gewollt und in der Prognose unterstellt ist. Daher werden sich die konsumtiven Ausgaben des Staates auf Dauer auf einem niedrigeren Niveau entwickeln.



Transaktion der Finanzstatistik und damit für die Defizitquote des SWP nicht relevant. Alles in allem zeigt die Finanzplanung für das Jahr 2005 nur allzu deutlich, wie leicht die Einhaltung des Kriteriums des SWP manipuliert werden kann.

Trotz Berücksichtigung der anvisierten Maßnahmen kommt das IWH zu dem Ergebnis, dass Deutschland das Defizitkriterium im Jahr 2005 wieder verletzen wird. Die EU-Kommission hat hingegen das im Dezember 2004 vorgelegte deutsche Stabilitätsprogramm nach eingehender Prüfung akzeptiert. Damit zeichnet sich Folgendes ab: Die Kommission wird die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Frühjahr und im Herbst prüfen und im Laufe des Jahres 2005 die Gefahr einer Überschreitung der Defizitobergrenze feststellen. Dann wird die Wiederaufnahme des Verfahrens wegen eines übermäßigen Defizits gegen Deutschland erneut auf die Tagesordnung kommen.<sup>18</sup> Die deutsche Finanzpolitik wird hektisch nach Einsparmaßnahmen suchen, die allerdings von der Opposition ausgebremst werden dürften. Schließlich liegt die Defizitquote dann bei 3,5% des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Der SWP hat einen Konstruktionsfehler. Das laufende Defizit als Zielwert des Paktes besticht zwar durch Einfachheit und Beobachtbarkeit. Die Transparenz wird aber schon durch die Beeinflussbarkeit der Bestandteile eingeschränkt, und die Anreize zu einem manipulativen Verhalten sind groß.

Die Einhaltung des Defizitziels wird im Jahr 2005 nur möglich sein, wenn sich die Politik auf weitere Einsparungen einigt, und dies, obwohl die

gesamten Ausgaben des Staates lediglich um 1,3% zunehmen. Die Staatsquote sinkt von 48,8% im Jahr 2003 über 47,5% im Jahr 2004 auf 46,8% am Ende des Prognosezeitraums. Verlängert man den zeitlichen Prognosehorizont, indem man den von der Regierung im Stabilitätsprogramm angenommenen Wachstumstrend einsetzt, um die Konjunkturprognose des IWH fortzuschreiben, wird die Staatsquote am Ende des mittelfristigen Finanzplanungszeitraums im Jahr 2008 auf 44½% gesunken sein. Dieser in den heutigen Planungen vorgesehene Ausgabekurs ist eindeutig auf Konsolidierung angelegt.<sup>19</sup> Wird nun ein Pfad verbindlich festgelegt, kann er helfen, diesen Kurs auch in den hier prognostizierten relativ guten Zeiten beizubehalten. Dahingegen setzt der SWP nur dann Anreize, wenn die Konsolidierungszwänge zunehmen.

Wie vom IWH schon oft gefordert, muss die am Defizit ausgerichtete Strategie in eine in sich konsistente fiskalpolitische Regel umgebildet werden.<sup>20</sup> Ein Ausgabenpfad wird die Konsolidierung auf europäischer Ebene befördern. Will man einen solchen Pakt auf die nationale Ebene übertragen, kann der Pfad unmittelbar auf die einzelnen Ebenen heruntergebrochen werden. Neben einer unterjährigen Erfolgskontrolle müssten die Sanktionen bei einem Verstoß für jeden Handlungsträger, ob Gesamtstaat oder einzelne Ebene, klar definiert sein und automatisch einsetzen, wenn eine Zielverfehlung vorliegt.

*Arbeitskreis Konjunktur*

*Udo Ludwig (Udo.Ludwig@iwh-halle.de)*

*Marian Berneburg, Hans-Ulrich Brautzsch,  
Kristina van Deuverden, Christian Dreger,  
Ruth Grunert, Axel Lindner, Brigitte Loose*

---

<sup>18</sup> Wird das Verfahren wieder aufgenommen, könnten für Deutschland Strafzahlungen von bis zu 10 Mrd. Euro fällig werden, allerdings nicht mehr innerhalb des Prognosezeitraums. Werden Sanktionen verhängt, zieht dies im ersten Jahr (also frühestens im Jahr 2006) lediglich eine nicht verzinsliche Einlage nach sich. Diese setzt sich aus einer fixen Komponente in Höhe von 0,2% des realen Bruttoinlandsprodukts und aus einer variablen Größe, die 10% der Summe beträgt, um die das Defizit die 3%-Obergrenze übersteigt, zusammen. Damit wird die genaue Höhe der Sicherungseinlage von der Entwicklung des Defizits in der relevanten Maastricht-Abgrenzung im kommenden Jahre abhängen. Lediglich die Zinskosten der Einlage werden im ersten Jahr ihrer Gültigkeit die Defizitposition des Staates belasten. Werden die Zielwerte des Staates auch weiterhin nicht erreicht, wird aus der unverzinslichen Einlage schließlich eine Strafzahlung, die die öffentlichen Haushalte letztlich in voller Höhe belastet.

---

<sup>19</sup> Die Defizitquote wird nach dieser Rechnung am Ende der mittleren Frist bei 1¼% liegen; ein nahezu ausgeglichener Haushalt, wie er im SWP gefordert wird, dürfte damit im Jahr 2010 erreicht werden.

<sup>20</sup> Vgl. hierzu VAN DEUVERDEN: Implementierung eines Ausgabenpfades – ein geeigneter Weg zur Konsolidierung der Staatsfinanzen, erscheint in: IWH, Wirtschaft im Wandel 2/2005.